

建筑装饰

当前基建怎么看：政策空间仍足，对冲地产收紧，基建发力正当时

今年以来基建投资企稳但复苏微弱。尽管6月基建增速小幅回升，但幅度微小，而去年二季度以来基建基数已开始走低，可见今年基建复苏力度之弱。究其原因，仍然是隐性债务监管制约了地方政府的操作空间及积极性。尽管专项债额度有所增加，但与以往无预算的隐性债务扩张相比，难言充足。

展望下半年，基建还有多少政策空间？我们认为基建还有较大潜在政策空间：**1) 首先，政府杠杆可适度提升，地方政府专项债是主要工具，中央政府亦有施展空间。**目前我国政府宏观杠杆率约80%（“明”杠杆与“暗”杠杆合计估算），相比日本（约200%）等发达国家还有相当大的政府加杠杆空间。在结构性去杠杆+稳增长的目标下，当经济承压时适当增加政府杠杆也应是一种合理选择。地方政府方面，今年新增专项债额度2.15万亿元，财政部要求9月底前用完，截至6月末累计新增专项债1.38万亿元，因此7-9月预计将新增7700亿元。此外，往年还未用完的专项债额度还有约1.1万亿元。如果这些还不够，不排除年中临时增加额度的可能。中央政府方面，目前尚无明确工具，但亦有空间。**2) 其次，可下调项目资本金比例。**固定资产投资项目都有资本金，目前最低比例为20-30%。今年两会已提出适度下调项目资本金比例，但至目前尚未落实，下半年有望落地。下调资本金比例可以有效解决目前项目投资资本金不足的问题，可以用有限资本金撬动更大规模的投资。**3) PPP有望迎来转机。**最新的PPP清库已于6月底截止，经过几轮清库后，在库PPP项目质量已明显提高。可以说过去两年来主管部门一直是高标准、严要求来推进PPP发展。目前社会各界对PPP预期已极低，不排除下半年政策面在目前的良好基础之上通过一些配套措施重新加大PPP推进力度的可能。我们预计未来基建重点方向将在铁路、公路、机场、轨交、小区翻新等领域。上半年由于房地产投资较为强势，基建政策尚未真正发力。随着目前房地产融资收紧趋势已明，我们认为政策面可能会转向基建作为对冲工具，有望逐步发力。

当前建筑板块具有较强吸引力，配置正当时。当前建筑板块涨幅、估值、持仓三低。年初以来申万建筑行业指数涨幅仅为1.94%，28个申万一级行业中涨幅仅高于钢铁行业，经历前期大幅调整后，估值已处历史底部。目前申万建筑行业指数PE（TTM）为10.1倍，仅高于钢铁及银行行业；PB（LF）为1.08倍，仅高于钢铁及银行行业，申万建筑行业指数与沪深300的PE（TTM）与PB（LF）比值仍处于底部区域，低估值优势显著。同时2019Q1末基金（主动型+指数型）对建筑板块持仓占比仅为1.05%，持仓占比接近2008年以来的历史低点，已具有相对安全边际。目前板块已具有较强吸引力，配置正当时。

重点推荐：1) 低估值建筑央企：中国建筑（1.07xPB, 5.8xPE）、中国交建（0.96xPB, 8.0xPE）、中国铁建（0.87xPB, 6.6xPE）、中国中铁（0.90xPB, 7.8xPE）。2) 兼具成长性和现金流的设计龙头苏交科（12xPE）、中设集团（11xPE）。3) 估值已极低的PPP龙头龙元建设（9xPE）。

风险提示：政策不及预期风险、公司经营风险等。

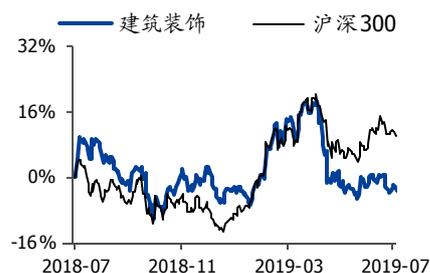
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601668	中国建筑	买入	0.91	1.02	1.12	1.23	6.5	5.8	5.3	4.8
601800	中国交建	买入	1.22	1.37	1.50	1.64	9.0	8.0	7.3	6.7
601186	中国铁建	买入	1.32	1.50	1.69	1.86	7.5	6.6	5.8	5.3
300284	苏交科	买入	0.64	0.80	0.96	1.15	14.3	11.5	9.6	8.0
603018	中设集团	买入	0.85	1.08	1.30	1.54	14.5	11.4	9.5	8.0
600491	龙元建设	买入	0.60	0.75	0.93	1.13	11.1	8.9	7.2	5.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

邮箱：yangtao1@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 1、《建筑装饰：新增社融基建资金增长加快，基建链吸引力增强》2019-07-14
- 2、《建筑装饰：宽松预期下看好低位建筑股，老旧小区改造利好家装龙头》2019-07-07
- 3、《建筑装饰：基建有望温和复苏，推荐低估值中国建筑、金螳螂与设计龙头》2019-06-30



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com